开源证券

海利得（002206.SZ）

2022 年 04 月 20 日

公司业绩创历史新高，各板块将持续驱动公司成长

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

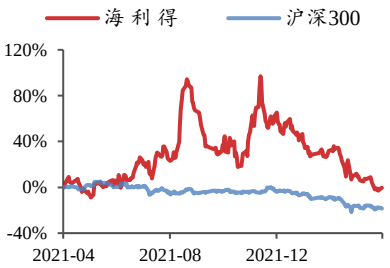
龚道琳（分析师）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790522010001

张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/19
当前股价(元)	5.64
一年最高最低(元)	11.80/5.13
总市值(亿元)	68.98
流通市值(亿元)	53.80
总股本(亿股)	12.23
流通股本(亿股)	9.54
近 3 个月换手率(%)	106.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩符合预期，期待多个新项目驱动公司成长》-2021.10.26

《公司信息更新报告-Q2 业绩再创单季度新高，公司成长性蓄势待发》-2021.8.9

《公司信息更新报告-Q1 业绩延续环比增长，车用丝龙头打开成长空间》-2021.4.29

● 公司业绩创历史新高，多个新项目驱动公司成长，维持“买入”评级

4 月 19 日，公司发布 2021 年年度报告，2021 公司实现营收 50.67 亿元，同比+44.27%；归母净利润 5.75 亿元，同比+128.53%；扣非归母净利润 5.48 亿元，同比+125.27%，公司业绩创历史新高。我们维持 2022-2023 年，新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.04、8.11、8.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.58、0.66、0.73 元/股，当前股价对应 PE 分别为 9.8、8.5、7.7 倍。**我们认为公司越南项目、帘子布新产线和新能源材料将成为未来增长点，公司成长性充足，维持“买入”评级。**

● 公司 Q4 实现归母净利润 1.29 亿元，成本压力使得环比略有下滑

2021Q4，原材料价格高位，帘子布涨势放缓，叠加“能耗双控”等因素，公司 Q4 业绩环比略有下滑。Q4 公司实现营收 13.88 亿元，环比+6.61%；实现归母净利润 1.29 亿元，环比-16.23%。我们从营业成本/营业收入来看，Q4 为 80.54%，较 Q3 环比+1.07pcts，原料 PTA、MEG 价格高位，以及“能耗双控”之后成本项上升，对公司盈利能力产生一定影响。2021 全年，公司毛利率为 21.39%，为 2019 年以来的最高水平；净利率为 11.44%，提升幅度明显，主要由于运输费用由销售费用计入营业成本，以及公司其他各项费用同步优化，使得费用率降幅明显。报告期内公司资产负债率为 53.04%，略有上升，主要是短期借款增加所致。

● 工业丝、帘子布、石塑地板、新能源材料等助力公司保持高成长

据公司公告，目前越南项目 7.9 万吨气囊丝已投产，剩余 3.1 万吨产能预计将于 2022 年视全球疫情恢复情况逐步投产；目前公司拥有帘子布产能 4.5 万吨，正在建设一条帘子布产线，建设完成后帘子布产能将达 6 万吨，此外年产 1200 万平石塑地板正在建设中。**公司持续进行研发投入，战略性布局光伏反射膜产品，主要用于增强光伏背板发电效能，并已于 2021 年 6 月取得首个订单，目前国内外市场持续推进。我们看好未来公司成长性充足，新能源材料布局值得期待。**

● 风险提示：下游需求低迷，产能投放不及预期，贸易摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,513	5,067	6,159	6,708	7,325
YOY(%)	-12.5	44.3	21.6	8.9	9.2
归母净利润(百万元)	252	575	704	811	895
YOY(%)	-23.1	128.5	22.4	15.2	10.3
毛利率(%)	20.7	21.4	21.2	22.0	22.4
净利率(%)	7.2	11.3	11.4	12.1	12.2
ROE(%)	8.7	17.8	17.9	17.0	15.8
EPS(摊薄/元)	0.21	0.47	0.58	0.66	0.73
P/E(倍)	27.4	12.0	9.8	8.5	7.7
P/B(倍)	2.4	2.1	1.7	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2254	3157	4291	4706	6486
现金	891	899	2204	2128	3845
应收票据及应收账款	572	953	945	1096	1167
其他应收款	21	27	42	27	52
预付账款	73	94	110	109	141
存货	649	1114	958	1277	1198
其他流动资产	48	69	31	70	83
非流动资产	3619	3775	3783	3718	3732
长期投资	0	0	-13	-13	-13
固定资产	2333	2760	2808	2857	2926
无形资产	256	258	273	294	313
其他非流动资产	1030	758	715	580	507
资产总计	5874	6932	8073	8424	10218
流动负债	2253	2952	3377	2767	3733
短期借款	1223	1642	1290	1260	1300
应付票据及应付账款	801	824	1666	972	1861
其他流动负债	229	485	421	535	573
非流动负债	700	725	732	878	809
长期借款	650	663	691	838	769
其他非流动负债	50	62	42	41	40
负债合计	2953	3677	4109	3646	4542
少数股东权益	24	4	9	13	16
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积	877	884	884	884	884
留存收益	1090	1433	1852	2267	2762
归属母公司股东权益	2896	3251	3955	4765	5660
负债和股东权益	5874	6932	8073	8424	10218

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	382	183	1982	-7	2089
净利润	255	580	709	814	898
折旧摊销	268	322	293	328	367
财务费用	24	31	9	4	7
投资损失	18	-15	13	1	1
营运资金变动	-217	-793	971	-1153	818
其他经营现金流	34	59	-14	-2	-2
投资活动现金流	-832	-449	-328	-261	-381
资本支出	693	523	68	-60	1
长期投资	-19	20	13	0	0
其他投资现金流	-158	95	-247	-321	-381
筹资活动现金流	233	377	-349	192	9
短期借款	-145	419	-352	-30	40
长期借款	417	13	27	147	-69
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-62	-24	75	38
现金净增加额	-264	72	1305	-76	1717

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3513	5067	6159	6708	7325
营业成本	2785	3983	4856	5234	5684
营业税金及附加	20	19	32	34	39
营业费用	110	46	92	94	95
管理费用	130	161	189	223	245
研发费用	148	186	207	225	246
财务费用	24	31	9	4	7
资产减值损失	-6	-14	-16	2	2
其他收益	23	16	25	22	26
公允价值变动收益	4	0	-5	0	0
投资净收益	-18	15	-13	-1	-1
资产处置收益	2	0	1	0	1
营业利润	299	643	798	912	1032
营业外收入	1	2	0	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	299	644	796	911	1032
所得税	44	64	88	97	134
净利润	255	580	709	814	898
少数股东损益	3	5	5	4	3
归母净利润	252	575	704	811	895
EBITDA	657	1082	1154	1277	1413
EPS(元)	0.21	0.47	0.58	0.66	0.73

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	44.3	21.6	8.9	9.2
营业利润(%)	-22.2	114.9	24.0	14.4	13.2
归属于母公司净利润(%)	-23.1	128.5	22.4	15.2	10.3
获利能力					
毛利率(%)	20.7	21.4	21.2	22.0	22.4
净利率(%)	7.2	11.3	11.4	12.1	12.2
ROE(%)	8.7	17.8	17.9	17.0	15.8
ROIC(%)	6.9	11.8	12.5	11.9	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	53.0	50.9	43.3	44.5
净负债比率(%)	35.5	50.0	-0.4	5.3	-25.5
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.7	1.7
速动比率	0.7	0.6	0.9	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.6	6.5	6.6	6.5
应付账款周转率	3.3	4.9	3.9	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.47	0.58	0.66	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.15	1.62	-0.01	1.71
每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.66	3.23	3.90	4.63
估值比率					
P/E	27.4	12.0	9.8	8.5	7.7
P/B	2.4	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.1	7.9	6.0	5.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn